

脸书(META PLATFORMS) (META.O) 25Q3 财报点评

AI 赋能广告推荐，关注后续资本开支收入转化效率

优于大市

核心观点

财务表现: META 25Q3 广告量价继续加速增长。①**整体:** 三季度营收为 512 亿美元，同比+26%。其中广告收入为 501 亿美元（同比+26%）。营业利润为 205 亿美元、OPM 为 40%（同比-3pcts、环比-3pcts），净利润为 27 亿美元（同比-83%），净利润受到美国《One Big Beautiful Bill Act》实施，产生 159 亿美元一次性费用。剔除税费影响后净利润提升至 186 亿、同比+19%。②**分业务:** 1) Family of Apps: 本季度收入为 508 亿美元、同比+26%，运营利润为 250 亿美元（OPM 50%）；2) Reality Labs: 收入为 4.7 亿美元，同比+74%，运营利润为-44.32 亿美元。

业务亮点: ①**广告营收利润超指引，AI 产品月活增长快速:** 本季度广告收入同比+26%，超指引上限。Reels 年化收入超 500 亿美元，过去一年 Instagram 上视频时长增长了 30%。②**AI 驱动推荐精准度持续提升，AI 工具赋能广告主:** 广告业务拆分量价，Ad impressions 同比+14%（环比+3pcts），Average Price Per Ad +10%（环比+1pcts）。AI 推荐系统 Q3 推动 Facebook 用户时长同比+5%、Threads 用户时长同比+10%；统一模型 Lattice 推动应用广告转化提升近 3%。新广告排名模型提升 Instagram 广告转化超 2%。AI 广告工具年化收入突破 600 亿美元，使用 Advantage+ 的广告主平均获客成本降低 14%。③**指引资本开支大幅增长，关注后续资本开支转化效率:** Q3 资本支出达 194 亿美元，同比+111%，全年 Capex 上调至 700-720 亿美元（前值 660-720 亿）。在高资本开支下 25Q3 总支出同比上升 32%，导致运营利润率收窄至 40%。公司指引 26 年资本开支显著增长，我们测算 META 明年折旧摊销同比将有约 150 亿美金增长，业绩会后股价有明显跌幅、关注后续资本开支收入转化效率。

业绩指引: 公司指引 25Q4 营收 560 亿-590 亿美元（同比 16%-22%）。上调全年总费用将在 1160-1180 亿美元（前值为 1140-1180 亿美元），预计 2026 年的总费用将以明显高于 2025 年的百分比速度增长。

投资建议: 考虑公司三季度收入大超公司指引上限且指引积极，上修 2025-2027 年公司收入 1990/2321/2668 亿美元（前值 1936/2208/2540 亿美元），调整幅度+3%/+5%/+5%。考虑到公司本季度 159 亿美元一次性资产减计费用，以及后续高资本开支指引，调整 2025-2027 年净利润为 585/773/875 亿美元（前值 725/811/928 亿美元）。维持“优于大市”评级。

风险提示: 社交媒体与广告端竞争加剧；宏观经济压力；AI 发展低于预期；

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万美元)	134,902	164,501	199,023	232,143	266,868
(+/-%)	15.7%	21.9%	21.0%	16.6%	15.0%
调整后归母净利润(百万美元)	39,098	62,360	58,507	77,360	87,497
(+/-%)	68.5%	59.5%	-6.2%	32.2%	13.1%
调整后 EPS (美元)	15.56	24.82	23.29	30.79	34.83
EBIT Margin	34.7%	42.2%	41.3%	36.8%	35.9%
净资产收益率 (ROE)	25.5%	34.1%	24.9%	25.4%	22.8%
市盈率 (PE)	48	30	32	24	22
EV/EBITDA	34	23	19	18	16
市净率 (PB)	12	10	8	6	5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·海外公司财报点评

互联网·互联网 II

证券分析师: 张伦可

证券分析师: 刘子譚

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn liuzitan@guosen.com.cn

S0980521120004

S0980525060001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	700.00 - 800.00 美元
收盘价	655 美元
总市值/流通市值	16450 亿美元/16450 亿美元
52 周最高价/最低价	796 美元/479 美元
近 3 个月日均成交额	97 亿美元

市场走势



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《脸书(META PLATFORMS) (META.O) 25Q2 财报点评-AI 赋能广告营收、利润大幅超指引上限，资本开支指引强劲》——2025-07-31

《脸书(META PLATFORMS) (META.O) 25Q1 财报点评-广告提效与新产品进展顺利，上调全年资本开支预算》——2025-05-03

《脸书(META PLATFORMS) (META.O) 24Q4 财报点评-广告营收利润保持强劲，指引 25 年资本开支显著增加》——2025-02-03

《脸书(META PLATFORMS) (META.O) 24Q3 财报点评-广告营收利润依然强劲，AI 驱动广告效率持续提升》——2024-10-31

《脸书(META PLATFORMS) (META.O) -深度系列二: META 的 AI 投入与 ROI 测算》——2024-09-01

财报表现：营收利润超指引上限，AI 赋能广告推荐效率、量价齐升，资本开支强劲

①广告营收利润超指引，净利润受一次性费用影响，产品月活增长快速

本季度收入同比+26%（公司指引 17%-24%），超过指引上限。营业利润率 40%（同比-3pcts、环比-3pcts）。净利润为 27 亿美元、净利率 5%，受到美国《One Big Beautiful Bill Act》实施，产生 159.3 亿美元一次性非现金所得税费用，实际税率将下降 73 个百分点至 14%、而报告的实际税率是 87%。剔除税费影响后净利润从 27.09 亿提升至 186.4 亿、同比+19%。财报会表示本季度广告收入按广告主地域划分，欧洲和世界其他地区的广告收入增长最强，分别为 29% 和 31%。

Reels 年化收入超 500 亿美元，过去一年 Instagram 上视频时长增长了 30%。 Family of Apps 生态月活 DAP 35.4 亿，同比+8%，Instagram 月活突 30 亿，Threads 日活超 1.5 亿。

②AI 驱动推荐精准度持续提升、促进用户时长增长，AI 工具赋能广告主

META 在广告业务呈现超额增长，本季度广告同比 26%、环比加速 5pcts，相比谷歌搜索广告 Q2 的 13%高了十几个点。拆分量价，25Q3 广告位 Ad impressions 同比+14%（环比+3pcts），主要受用户参与度及视频服务用户增长驱动。广告平均价格（Average Price Per Ad）+10%（环比+1pcts），受益于广告主需求增加（主要来自广告效果提升），但部分被低变现地区及服务的展示量增长抵消。

- **AI 推荐系统 Q3 推动 Facebook 用户时长同比+5%、Threads 用户时长同比+10%**；技术层面，通过“多信号整合”（用户兴趣、内容新鲜度、互动历史）与“模型统一”（将三大应用推荐系统合并为单一 AI 系统），实现每日数万亿次推荐的效率提升，例如 Facebook Reels 日推荐量较年初翻倍。
- **统一模型 Lattice 推动应用广告转化提升近 3%**。自 2023 年推出 Lattice，已将广告排名与推荐模型数量减少 100 个，计划未来数年再整合 200 个模型。
- **新广告排名模型提升 Instagram 广告转化超 2%**。优化 Andromeda 模型（整合检索与早期排名模型），推动 Facebook 广告质量提升 14%。
- **AI 驱动广告工具年化收入突破 600 亿美元**。主要得益于广告模型整合（将不同模型统一为更简单的通用模型）及 Advantage+ 系列工具的推广。Q3 完成 Advantage+ 线索营销活动简化流程的全球推广，广告主运行销售、应用或线索营销活动时可启用端到端自动化（自动选择受众、广告投放位置等；使用 Advantage+ 线索营销的广告主平均获客成本降低 14%）。

③上调 25 年资本开支预算，指引 26 年资本开支大幅增长

三季度资本支出（含融资租赁）达 194 亿美元，同比+111%，全年资本支出指引上调至 700-720 亿美元（前值 660-720 亿）。在高资本开支下 25Q3 总成本和支出达 307 亿美元，同比上升 32%，导致运营利润率同比从 43%收窄至 40%。公司指引 2026 年资本开支增长将显著高于 2025 年，我们测算 META 明年折旧摊销同比将有约 150 亿美金增长，业绩会后股价有明显跌幅、关注后续资本开支收入转化效率。

Meta 2026 年资本支出核心投向三大领域：一是 Meta Super intelligence Labs (MSL) 的 AI 需求（为超智能研发及下一代 AI 模型提供支持），二是核心 AI 业

务（广告排名模型优化、推荐系统升级等），三是非 AI 相关支出（如基础设施、硬件产能扩张等），其中 MSL 的 AI 需求增长最快。

1、业绩概况：

①**整体**：本季度营收 512 亿美元（同比+26%，彭博一致预期 495 亿美元），其中广告收入 501 亿美元（同比+26%）。营业利润 205 亿美元，营业利润率 40%（同比-3pcts、环比-3pcts）；净利润 27 亿美元（同比-83%），净利率 5%。截止 Q3 公司员工数为 7.84 万人，同比增加 8%。

净利润大幅下降说明：美国《One Big Beautiful Bill Act》实施，产生 159.3 亿美元一次性非现金所得税费用，实际税率将下降 73 个百分点至 14%、而报告的实际税率是 87%。剔除税费影响后净利润：从 27.09 亿提升至 186.4 亿、同比+19%。

图1：META 总收入及增速（百万美元、%）



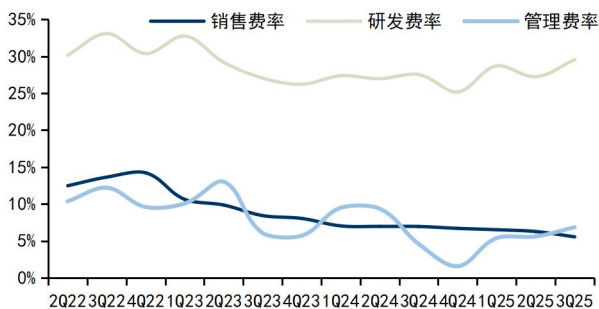
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：META 净利润及净利率（百万美元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：META 三项经营费率（%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：META 毛利润及毛利润率（百万美元、%）



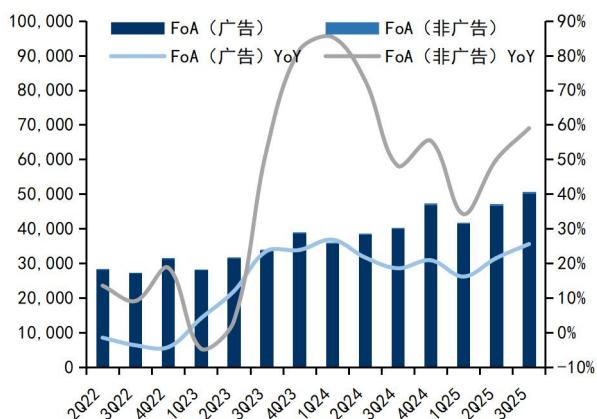
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

②分业务：

◆ **Family of Apps**：收入 508 亿美元（同比+22%），运营利润 250 亿美元（OPM 50%）。

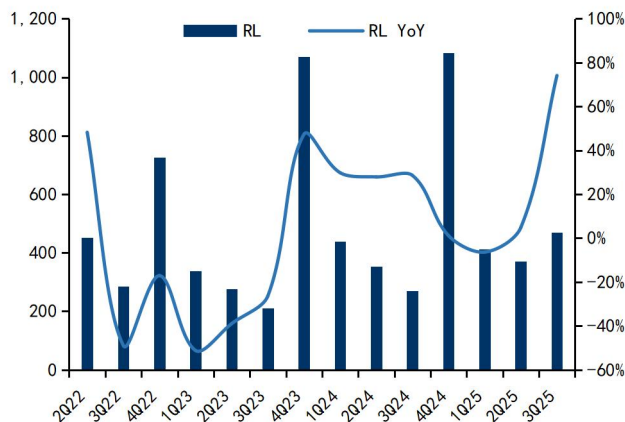
◆ **2) Reality Labs**：收入 4.7 亿美元（同比+74%），主要受零售商在假期前囤积 Quest 驱动。运营亏损 44.32 亿美元（同比扩大 0.09%）。

图5: META FoA 业务收入及增速 (百万美元、%)



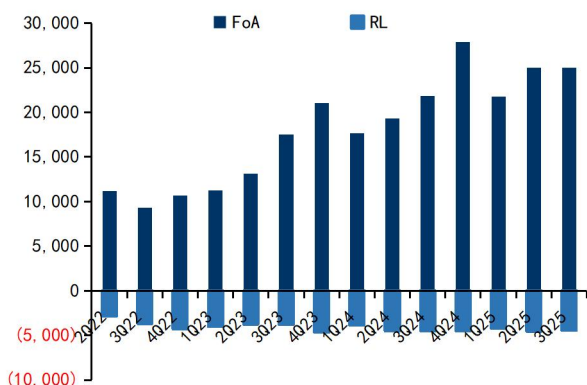
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: META RL 收入及增速 (百万美元、%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图7: FoA 与 RL 营业利润变化 (百万美元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: META 营运利润及营运利润率 (百万美元、%)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

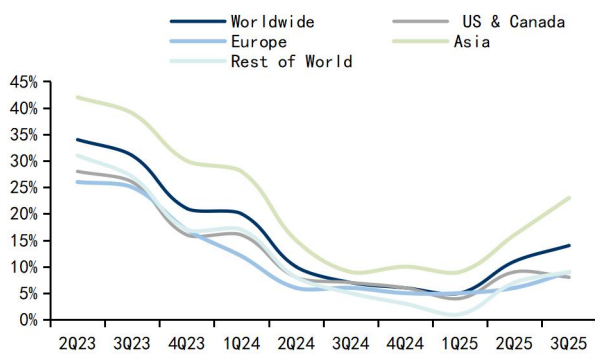
③分区域与分行业:

收入按用户地域分: 欧洲和世界其他地区广告收入增长最强, 分别为 29% 和 31%。北美和亚太地区分别为 23% 和 24%。

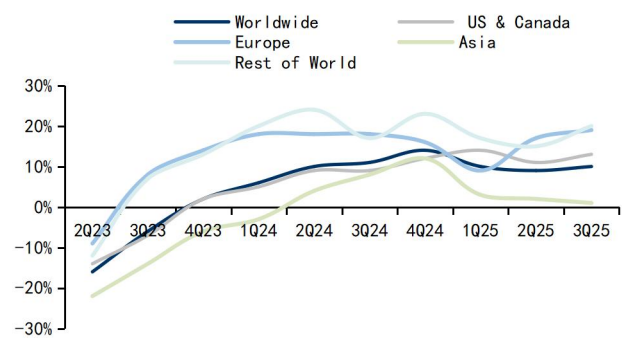
分区域看, 广告展示量 (impressions) 增长最快的为亚太地区 23%。广告平均价格 (Average Price Per Ad) 增长最快的为欧洲和世界其他地区, 分别为 19% 和 20%。

图9: META 各地区展示量 (Impressions) 同比变化

图10: META 各地区广告均价同比变化



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

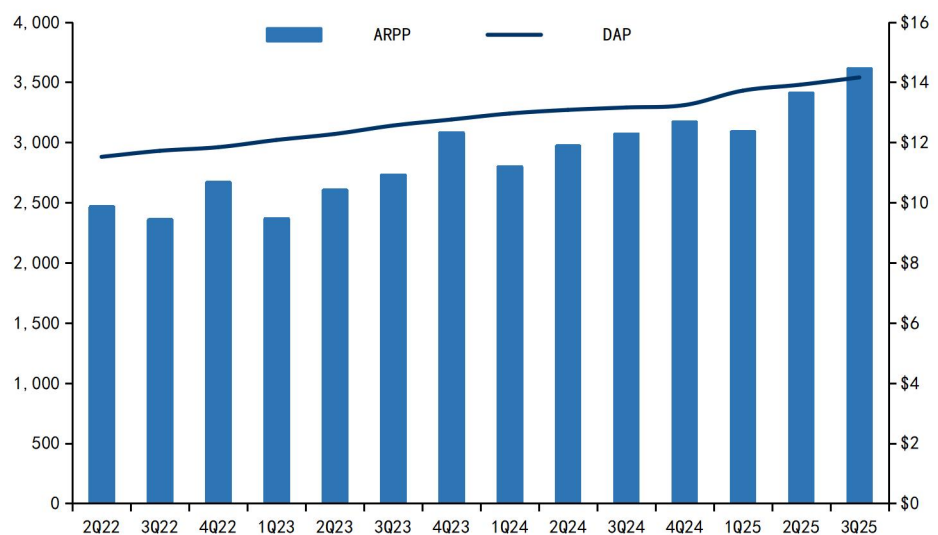
2. 用户数与广告价格

1) Family of Apps: DAP (Family Daily Active People) 35.4 亿，同比+8.0%，Meta AI 月活已超 10 亿；

ARPP (Family Average Revenue per Person) 为 14.46 美元，同比+18%；

3) 广告量价：广告位 Ad impressions 同比+14% (环比+3pct)，各地区均保持稳健增涨，主要得益于用户参与度和用户数的提升，尤其是视频服务。本季度推荐系统进步使 Facebook 上用户时长增加了 5%，Threads 增加了 10%。自去年以来，用户在 Instagram 视频上花费时长增涨超 30%；广告价格同比+10% (环比+1pcts)，这主要是由于广告效果的提升，同时得益于广告主需求的增加。Lattice 提升 App Ads 转化率近 3%，Andromeda 提升 Facebook 广告质量 14%。

图11：活跃用户 DAP 与平均用户收入 ARPP 变化（百万美元/美元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

3. 资本支出

三季度资本支出（含融资租赁）194 亿美元，同比+111%。

公司公开业绩说明会将全年资本支出指引上调至 700-720 亿美元（前值 660-720 亿，24 年 392 亿美元，同比+78%-84%），主要用于支持人工智能相关的数据中心投资和基础设施硬件，算力需求持续显著增长，预计 2026 年资本开支增长将显著高于 2025 年。

4. 业绩指引

公司公开业绩说明会预计 25Q4 营收 560 亿-590 亿美元（对应同比 16%-22%），广告强劲增长被 RL 元宇宙收入下降（去年高基数）抵消。上调全年总费用将在 1160-1180 亿美元（前值为 1140-1180 亿美元），预计 2026 年的总费用将以明显高于 2025 年的百分比速度增长，这一增长主要由基础设施成本驱动，包括增加的云费用和折旧。员工薪酬成本将是增长的第二大贡献因素。

5. AI 等前沿技术进展

1) **AI 应用场景**：在广告、内容体验、商业消息传递、Meta AI、AI 设备等五大领域推进 AI 应用，GenAI 商业化先追求规模（覆盖数十亿用户）和产品质量，数年后再聚焦盈利（互联网产品形式，跟云厂节奏不一样）；

2) **Advantage+**：AI 驱动广告工具年化收入突破 600 亿美元。主要得益于广告模型整合（将不同模型统一为更简单的通用模型）及 Advantage+ 系列工具的推广。Q3 完成 Advantage+ 线索营销活动简化流程的全球推广，广告主运行销售、应用或线索营销活动时可启用端到端自动化（自动选择受众、广告投放位置等）。使用 Advantage+ 线索营销的广告主平均获客成本降低 14%。

3) **Meta AI**：月活超 10 亿，计划将 Meta Super intelligence Labs 研发的前沿模型接入 Meta AI。不仅限于当前的助手功能，还将围绕 AI 生成内容打造新内容格式（如 Vibes 已成为 AI 驱动的新型内容工具，推动媒体生成量增长超 10 倍），同时结合硬件产品（如 AI 眼镜）打造多场景交互体验。

5) **硬件设备**：短期通过 AI 眼镜（如 Ray-Ban Meta）实现设备销售营收，长期依托设备搭载的 AI 服务（如实时翻译、场景交互）创造持续性收入。当前用户使用 AI 眼镜的需求集中于基础功能（如拍照、通话），但 Meta 预期“AI 交互将逐步成为核心使用场景”，未来计划通过模型优化（如更精准的实时翻译、更自然的语音交互）提升 AI 功能粘性，同时推进 Orion 原型机（全视野设计）的研发，目标覆盖数亿至数十亿用户，构建“硬件+AI 服务”的盈利模式。

财务预测与估值

资产负债表（百万美元）

	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	43889	61885	94414	139798
应收款项	22230	26895	31371	36064
存货净额	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	100045	124402	163189	215135
固定资产	121346	150628	177053	201450
无形资产及其他	35576	33797	32107	30502
投资性房地产	13017	13017	13017	13017
长期股权投资	6070	17064	38291	55766
资产总计	276054	338908	423657	515870
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	7687	8391	10951	13134
其他流动负债	25909	30518	38197	44595
流动负债合计	33596	38909	49148	57729
长期借款及应付债券	28826	28826	28826	28826
其他长期负债	30995	35880	40765	45650
长期负债合计	59821	64706	69591	74476
负债合计	93417	103615	118739	132205
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	182637	235294	304918	383665
负债和股东权益总计	276054	338908	423657	515870

关键财务与估值指标

	2023	2025E	2026E	2027E
经调整 EPS	24.8	23.3	30.8	34.8
每股红利	0.0	2.3	3.1	3.5
每股净资产	72.70	93.66	121.38	152.72
ROIC	39%	31%	36%	37%
ROE	34%	25%	25%	23%
毛利率	82%	82%	79%	78%
EBIT Margin	42%	41%	37%	36%
EBITDA Margin	52%	49%	45%	44%
收入增长	22%	21%	17%	15%
净利润增长率	59%	-6%	32%	13%
资产负债率	34%	31%	28%	26%
息率	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%
P/E	30	32	24	22
P/B	10	8	6	5
EV/EBITDA	22	19	18	16

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万美元）

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	164501	199023	232143	266868
营业成本	30161	36280	48629	58711
研发费用	(43873)	(56462)	(28795)	(32785)
销售及管理费用	(21087)	(23990)	(69240)	(79598)
营业利润	69380	82291	85478	95774
财务费用	1745	1621	2431	3654
权益性投资损益	0	0	0	0
其他损益净额	0	0	0	0
税前利润	70663	83912	87909	99429
所得税费用	8303	25405	10549	11931
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	62360	58507	77360	87497
经调整归母净利润	62360	58507	77360	87497

现金流量表（百万美元）

	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	62360	58507	77360	87497
资产减值准备	0	0	0	0
折旧摊销	(15498)	(15342)	(18109)	(20909)
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	(1745)	(1621)	(2431)	(3654)
营运资本变动	1970	(5533)	(10649)	(8773)
其它	42496	30683	36218	41819
经营活动现金流	91328	68316	84820	99634
资本开支	(40257)	(42844)	(42844)	(43701)
其它投资现金流	(10385)	(1696)	(1781)	(1870)
投资活动现金流	(47150)	(44470)	(44555)	(45500)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	10441	0	0	0
支付股利、利息	0	(5851)	(7736)	(8750)
其它融资现金流	(61663)	0	0	0
融资活动现金流	(40781)	(5851)	(7736)	(8750)
现金净变动	2027	17996	32530	45383
货币资金的期初余额	41862	43889	61885	94414
货币资金的期末余额	43889	61885	94414	139798
企业自由现金流	52103	24342	39837	52716
权益自由现金流	(151)	25472	41976	55932

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032